

## **SPENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN PROFITABILITAS PADA STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN**

**Kadek Irrine Devita Angelina<sup>1</sup>  
I Ketut Mustanda<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
*e-mail: irrine.angelina@yahoo.com / telp: +6285 739 963 128*

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui signifikansi secara parsial pengaruh dari ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) pada struktur modal. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 yang berjumlah 18 perusahaan. Metode sampling jenuh digunakan sebagai penentuan jumlah sampel dalam penelitian ini. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS dalam pengolahan datanya. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal.

**Kata Kunci:** *struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas.*

### **ABSTRACT**

The aim of this study was to determine the significance of the partial influence of the size of companies, growth in sales and profitability is proxied by Return on Assets (ROA) in the capital structure. The population used in this study is the food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period totaling 18 companies. Saturated sampling method is used as a determination of the number of samples in this study. The data in this research is multiple linear regression using SPSS in data processing. Results of the study found that the size of the company's partial significant positive effect on the capital structure, sales growth significantly positive effect on the capital structure and profitability is proxied by Return on Assets (ROA) significant negative effect on the capital structure.

**Keywords:** *capital structure, firm size, sales growth, profitability*

## **PENDAHULUAN**

Persaingan di dalam dunia bisnis menuntut perusahaan untuk bekerja secara efisien dan mampu mengelola perusahaan dengan baik serta mencapai laba maksimum untuk memakmurkan pemegang saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Beberapa faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan serta kebijakan dividen. Keputusan pendanaan memiliki kaitan yang erat dengan struktur modal, karena dalam melakukan pertimbangan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan perusahaan perlu diperhatikannya struktur modal.

Struktur modal menurut Riyanto (2011:22) merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Anwar (2008:3) juga mengatakan bahwa struktur modal merupakan cerminan dari perimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Pentingnya struktur modal bagi setiap perusahaan dikarenakan memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap keuangan perusahaan serta nilai perusahaan sehingga manajer keuangan harus memahami faktor yang memengaruhi struktur modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan (Yuliati, 2011). Seorang manajer keuangan diharapkan mampu mengambil keputusan dalam memilih sumber dana yang didapatkan serta seberapa besar dana itu digunakan oleh perusahaan agar nantinya dana yang diperoleh perusahaan tidak memberatkan perusahaan. Seorang manajer keuangan juga harus mampu mengetahui bagaimana

dana tersebut harus digunakan seefisien mungkin, sehingga keputusan yang diambil nantinya dapat meningkatkan profitabilitas dari perusahaan.

Sartono (2010:248-249) mengatakan bahwa manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting dalam menentukan struktur modal seperti tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan serta kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro. Dari beberapa variabel yang telah diuraikan diatas, penelitian ini memilih menggunakan tiga variabel independen untuk diteliti yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas karena sebagian besar penelitian sebelumnya memperoleh kesimpulan bahwa variabel independen tersebut paling dominan mempengaruhi struktur modal, hal tersebut ditemukan oleh Kartika (2009), Aini (2012) dan Alfatasani (2013).

Ukuran perusahaan yang besar akan memaparkan sinyal positif kepada investor atau kreditur untuk menginvestasikan modalnya di perusahaan sehingga menyebabkan penggunaan dana eksternal meningkat (Al-Shubiri, 2010). Karadeniz *et al.* (2008), mengungkapkan bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih terdiversifikasi dan risiko kebangkrutan akan lebih besar, selain itu kesulitan keuangan akan menjadi lebih rendah. Fleksibilitas inilah yang menyebabkan ukuran perusahaan yang besar lebih gampang memperoleh tambahan dana di pasar modal (Kartika, 2009). Ini sesuai dengan *Signaling Theory* dimana penggunaan hutang merupakan sinyal positif kepada kreditur dan investor yang diharapkan sinyal tersebut yang mencerminkan prospek yang bagus dalam perusahaan yang berdampak

pada bersedianya untuk memberikan pinjaman (Rafiq *et al.*, 2008). Wijayati dan Dyah (2012) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan besarnya kebijakan keputusan pendanaannya untuk memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Apabila perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan utang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Perusahaan besar juga memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil, sehingga menurut *trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak terkait dengan rendahnya risiko perusahaan besar (Furi dan Saifudin, 2012). Dalam memproksikan ukuran perusahaan biasanya digunakan logaritma natural dari total aktiva (Saleem *et al.*, 2013).

Menurut Brigham dan Houston (2011:39), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar. Perusahaan dengan tingkat penjualan terus meningkat disetiap periodenya sewaktu-waktu membutuhkan tambahan dana untuk membiayai investasi (Sayilgan, 2006). Perusahaan seyogyanya tidak membagikan dividen dan menambah penggunaan dana eksternal sebagai bentuk tambahan modalnya. *Asymmetric Information Theory* menjelaskan bahwa informasi yang berbeda dalam konteks yang lebih baik, dimiliki oleh manajer yang berkaitan

dengan prospek perusahaan daripada informasi yang dimiliki oleh pihak eksternal (kreditur dan investor) (Ba-Abbad, 2012). Sehingga manajerlah yang lebih mengetahui pendanaan apa saja yang cocok untuk perusahaan. Biasanya pendanaan internal lebih digunakan karena penerbitan ekuitas memiliki biaya yang cukup tinggi. Dapat dikatakan tingkat penjualan memiliki pengaruh positif dengan struktur modal.

Menurut Kasmir (2010 : 115) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, intinya adalah bahwa rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Salah satu teori struktur modal yaitu *Modigliani and Miller Theory* (1958) mengatakan penggunaan hutang akan lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri didalam membiayai kegiatan perusahaan sehingga teori ini mendorong perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung untuk menggunakan hutang terlebih dahulu dan relatif besar dalam struktur modalnya agar mendapatkan keuntungan dari pajak karena menurut teori ini, pembayaran bunga hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayar perusahaan sehingga ada penghematan membayar pajak. Disisi lain menurut *Pecking Order Theory* perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang besar mempunyai sumber pendanaan internal yang lebih besar dan mendorong perusahaan untuk menggunakannya terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan melakukan pembiayaan investasi perusahaan sehingga tingkat penggunaan hutangnya atau pendanaan eksternal yang digunakan relatif kecil dan akan

memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan serta biaya hutang yang tinggi. Secara umum rasio profitabilitas dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total asset. Maka dalam penelitian ini menggunakan cara pengukuran *Return on Asset* (ROA).

Penelitian ini memilih perusahaan *food and beverage*, karena sektor ini merupakan salah satu sektor yang selalu mengalami pertumbuhan. Perusahaan *food and beverage* menghasilkan produk yang merupakan kebutuhan pokok masyarakat yaitu makanan dan minuman yang cenderung lebih stabil dalam produksinya dibandingkan dengan industri lain. Hal tersebut terbukti saat krisis global yang terjadi pada pertengahan tahun 2008, hanya industri *food and beverage* yang dapat tetap bertahan (Chatib dalam Kompas, 2009).

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Parlak (2010) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Turki. Kuhnhausen, Fabian dan Harald (2014) juga sependapat bahwa ukuran perusahaan positif mempengaruhi rasio *leverage*. Psillaki dan Nikolaos (2009) dalam penelitiannya juga menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif karena perusahaan besar memiliki struktur modal yang lebih tinggi. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lim (2012) ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif terhadap *leverage*, Khalid (2011) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

Penelitian yang dilakukan Yuliani dan Ica (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan ROA memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. Serrasqueiro *et al.* (2009) menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, sama seperti Sabir dan Qaisar (2012) yang menemukan bahwa profitabilitas menunjukkan hubungan negatif terhadap variabel dependen *leverage* di perusahaan minyak dan gas di Pakistan. Al-Shubiri (2010) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara profitabilitas (ROA) dan *leverage* di *Jordanian Industrial Companies*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Najjar dan Krassimir (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai variabel-variabel yang memengaruhi struktur modal menunjukkan adanya *research gap* antara penelitian yang satu dengan yang lainnya. Oleh karena itu perlu dikaji kembali untuk memperjelas temuan selanjutnya.

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut; 1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan pada struktur modal? ; 2) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan pada struktur modal?; 3) Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan pada struktur modal?

Berdasarkan pada rumusan masalah penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat diuraikan tujuan penelitian sebagai berikut: 1) Untuk mengetahui signifikansi

pengaruh ukuran perusahaan pada struktur modal; 2) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh pertumbuhan penjualan pada struktur modal; 3) Untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas pada struktur modal.

Adapun manfaat yang dapat diberikan penelitian ini, baik secara teoritis maupun secara praktis yaitu sebagai berikut: 1) Kegunaan Teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, referensi, serta sebagai sarana belajar untuk memperdalam wawasan tentang manajemen keuangan khususnya tentang pengaruh signifikansi dari variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan serta profitabilitas pada struktur modal; 2) Kegunaan Praktis penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan tentang struktur modal yang akan digunakan agar stabilitas keuangan perusahaan terjaga

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan *power* finansial perusahaan. Perusahaan besar mengakses pasar modal, memiliki kemudahan dan kemampuan lebih untuk mendapatkan investor (dana) (Joni dan Lina, 2010). Perusahaan besar dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih baik daripada perusahaan kecil, karena perusahaan besar memiliki kemudahan dalam mengakses ke pasar modal, oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai *leverage* perusahaan (Marshella, 2014).

Struktur modal menurut Riyanto (2011:22) dan Anwar (2008:3) juga mengatakan bahwa struktur modal merupakan cerminan dari perimbangan antara



utang jangka panjang dan modal sendiri. Sasaran struktur modal (*optimal capital structure*) suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:155). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham

Menurut Modigliani dan Miller, dalam David Sukardi Kodrat dan Christian Herdinata (2009:109) melalui teori *capital structure irrelevance* menyimpulkan bahwa *financial leverage* tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Hal ini terjadi karena penggunaan hutang tidak merubah *weighted average cost of capital*. Biaya hutang lebih kecil dibandingkan biaya modal sendiri. Namun semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula risikonya sehingga biaya modal sendiri akan bertambah. Artinya kenaikan penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Teori ini didasarkan pada asumsi yang mencakup pasar modal yang sempurna, investor memiliki ekspektasi tentang aliran laba perusahaan yang sama, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan dua jenis sekuritas yaitu *risk equity* dan *risk-free debt*.

*Trade-off theory* mengatakan bahwa adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung pemerintah membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan utang dalam jumlah yang lebih

besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada para investor (Brigham *and* Houston, 2011:183-184).

Myers and Majluf (1984) dan Myers (1984) merumuskan teori struktur modal yang disebut *pecking order theory*. Teori ini disebut sebagai *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini didasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen). Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataupun eksternal, dan antara penerbitan hutang baru ataupun ekuitas baru. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru (Husnan dan Enny, 2012:275-276).

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001 : 36). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba

menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal.

Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Kusumaningrum, 2010).

Menurut Brigham dan Houston (2011:40), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Aurangzeb dan Anwar (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *leverage* di perusahaan Tekstil di Pakistan. Sabir dan Qaisar (2012) sependapat bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dengan *leverage* di perusahaan minyak dan gas di Pakistan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan Turki (2014) di perusahaan di Saudi Arabia yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *leverage*. Parlak (2010) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada

perusahaan manufaktur di Turki. Kuhnhausen, Fabian dan Harald (2014) juga sependapat bahwa ukuran perusahaan positif mempengaruhi rasio *leverage*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal

Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dengan horison waktu yang lebih panjang dari profitabilitas tetapi lebih pendek dari pertumbuhan total aktiva. Pertama, pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktifitas terpasang siap operasi, kedua mencerminkan kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar (Erdiana dan Mawardi, 2011). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011:39), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar.

Meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang. Penambahan hutang ini dapat dipandang sebagai meningkatnya kepercayaan masyarakat, khususnya investor terhadap perusahaan. Meskipun konsekuensi dari penambahan hutang adalah peningkatan risiko bagi perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik, sehingga dampak penggunaan hutang atau peningkatan risiko tidak membawa efek negatif bagi perusahaan (Marshella, 2014).

Bagus dan Bambang (2011) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurutnya, semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi struktur modal perusahaan. Aurangzeb dan Anwar (2012) juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Nurul (2013) dalam penelitiannya di perusahaan pertambangan di Daftar Efek Syariah juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dengan nilai *standardized estimate* 0,533 dan memiliki pengaruh yang searah. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal perusahaan

Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung memiliki hutang yang kecil, ini disebabkan pengembalian (*return*) yang tinggi akan memberikan sejumlah dana internal yang cukup besar sebagai laba ditahan (Joni dan Lina, 2010). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa pendanaan internal lebih diminati oleh perusahaan. Semakin tinggi dana yang tersedia untuk operasional perusahaan dan kesempatan investasi yang berasal dari laba ditahan, maka tingkat struktur modalnya akan semakin kecil (Marshella, 2014).

Yuliani dan Ica (2013) menemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan ROA memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap struktur modal perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia. Sabir dan Qaisar (2012) menemukan

bahwa profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif terhadap variabel dependen *leverage* di perusahaan minyak dan gas di Pakistan. Al-Shubiri (2010) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara profitabilitas (ROA) dan *leverage* di *Jordanian Industrial Companies*. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan pada struktur modal

## **METODE PENELITIAN**

Metode penelitian ini adalah asosiatif yang menggunakan 3 (tiga) variabel bebas dan 1 (satu) variabel terikat. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel terikat (dependent) yaitu Struktur Modal dan variabel bebas (independent) yaitu ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 18 perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil berdasarkan teknik sampling jenuh, dimana seluruh populasi menjadi sampel penelitian.

Teknik Analisis Data yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi linier berganda. Teknik ini digunakan untuk menjelaskan hubungan antara variabel-variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh pada struktur modal perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 1**  
**Data Deskriptif Variabel Penelitian**

No	Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviation
1	Ukuran Perusahaan	72	11.59	18.17	14.4875	1.56410
2	Pertumbuhan Penjualan	72	-.50	2.96	.2892	.51364
3	Profitabilitas	72	.13	67.39	13.5171	12.53638
4	Struktur Modal	72	.04	2.72	1.0462	.68558

Sumber: Data statistik diolah, 2015

Dapat dilihat pada Tabel 1 nilai tertinggi dari ukuran perusahaan *food and beverage* yang menjadi sampel penelitian adalah 18,17 persen yang dicapai oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2012 dan nilai terendah dicapai oleh PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk. sebesar 11,59 persen pada tahun 2010. Nilai rata-rata (*Mean*) ukuran perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 adalah 14,4875 persen dan standar deviasi sebesar 1,56410 persen. Nilai tertinggi dari pertumbuhan penjualan perusahaan *food and beverage* yang menjadi sampel penelitian adalah 2,96 persen yang dicapai oleh PT. Davomas Abadi Tbk. pada tahun 2010 dan nilai terendah juga dicapai oleh PT. Davomas Abadi Tbk. sebesar -0,50 persen pada tahun 2013. Nilai rata-rata (*Mean*) pertumbuhan penjualan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 adalah 0,2892 persen dan standar deviasi sebesar 0,51364 persen. Nilai tertinggi dari profitabilitas perusahaan *food and beverage* yang menjadi sampel penelitian adalah 67,39 persen yang dicapai oleh PT. Davomas Abadi Tbk. pada tahun 2013 dan nilai terendah dicapai oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. sebesar 0,13 persen pada tahun 2010. Nilai rata-rata (*Mean*) profitabilitas

perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 adalah 13,5171 persen dan standar deviasi sebesar 12,53638 persen. Nilai tertinggi dari struktur modal perusahaan *food and beverage* yang menjadi sampel penelitian adalah 2,72 persen yang dicapai oleh PT. Davomas Abadi Tbk. pada tahun 2011 dan nilai terendah dicapai oleh PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. sebesar 0,04 persen pada tahun 2011. Nilai rata-rata (*Mean*) struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 adalah 1,0462 persen dan standar deviasi sebesar 0,68558 persen.

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.0870851
	Std. Deviation	.46592972
Most Extreme Differences	Absolute	.156
	Positive	.156
	Negative	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		1.327
Asymp. Sig. (2-tailed)		.059

Sumber: Data statistik diolah, 2015

Pada Tabel 2 pengujian dilakukan antara variabel ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas dengan residualnya (*unstandardized residual*) sebagai daftar *target variable test* yang diuji secara bersamaan (Ghozali, 2009:114). Hasil pengujian pada Tabel 2 terlihat besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov* adalah 1,327 dan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,059 dimana *Asymp. Sig. (2-*



*tailed*) lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, model yang dibuat berdistribusi normal dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

**Tabel 3**  
**Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.574 <sup>a</sup>	.330	.300	.57362	1.808

*Sumber:* Data statistik diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson adalah sebesar 1,808 dengan jumlah sampel 72 dan jumlah variabel 4. Nilai  $d_u = 1,74$  dan  $d_L = 1,49$  sehingga  $4 - d_u = 4 - 1,74 = 2,26$ . Hal ini berarti nilai Durbin-Watson berada diantara nilai  $d_u$  dan  $(4 - d_u)$  yaitu  $(1,74 < 1,808 < 2,26)$  yang menunjukkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi sehingga dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

**Tabel 4**  
**Uji Multikolinearitas**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ukuran Perusahaan	.902	1.109
	Pertumbuhan Penjualan	.944	1.059
	Profitabilitas	.865	1.156

*Sumber:* Data statistik diolah, 2015

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4 diperoleh koefisien *tolerance* pada masing-masing variabel lebih besar dari angka *Tolerance* 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Hal ini berarti tidak terdapat gejala multikolinearitas dari model regresi yang dibuat sehingga model tersebut layak digunakan untuk memprediksi.

**Tabel 5**  
**Uji Heterokedastisitas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.271	.295		.920	.361
	Ukuran Perusahaan	.009	.019	.059	.468	.641
	Pertumbuhan Penjualan	-.014	.058	-.029	-.235	.815
	Profitabilitas	-.002	.002	-.116	-.903	.370

Sumber: Data statistik diolah, 2015

Hasil *output* SPSS pada Tabel 5 tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel sebesar 0,641, 0,815 dan 0,370. Nilai signifikansi masing-masing variabel tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

**Tabel 6**  
**Uji Regresi Linier Berganda**

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Koefisien regresi	$t_{hitung}$	Sig.
Y	X1	0,099	2,162	0,034
	X2	0,395	2,896	0,005
	X3	-0,017	-2,836	0,006
Constanta		= -0,279	F Hitung =	11,140
Adj. R. Square		= 0,300	Sig. =	0,000
R. Square		= 0,330		

Sumber: Data statistik diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 6 dapat dirumuskan persamaan linier berganda, sebagai berikut:

$$\hat{Y} = -0,279 + 0,099X_1 + 0,395X_2 - 0,017X_3$$

Keterangan:

$\hat{Y}$  = Struktur Modal

$X_1$  = Ukuran Perusahaan

$X_2$  = Pertumbuhan Penjualan

$X_3$  = Profitabilitas (ROA)

Persamaan regresi linier berganda dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

$\beta_1 = 0,099$  menunjukkan bahwa apabila variabel ukuran perusahaan ( $X_1$ ) naik sebesar 1 persen dengan asumsi variabel lain dianggap konstan (nol) maka variabel struktur modal (Y) diharapkan meningkat sebesar 0,099 persen.

$\beta_2 = 0,395$  menunjukkan apabila variabel pertumbuhan penjualan ( $X_2$ ) naik sebesar 1 persen dengan asumsi variabel lain dianggap konstan (nol) maka variabel struktur modal (Y) diharapkan meningkat sebesar 0,395 persen.

$\beta_3 = -0,017$  menunjukkan apabila variabel profitabilitas ( $X_3$ ) naik sebesar 1 persen dengan asumsi variabel lain dianggap konstan (nol) maka variabel struktur modal (Y) diharapkan turun sebesar 0,017 persen.

$R^2 =$  nilai koefisien determinasi majemuk sebesar 0,330 menunjukkan bahwa 33 persen variasi (naik-turunnya) variabel struktur modal (Y) dipengaruhi secara bersama-sama oleh variabel ukuran perusahaan ( $X_1$ ), pertumbuhan penjualan ( $X_2$ ) dan profitabilitas ( $X_3$ ), sedangkan sisanya 67 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa  $t_{hitung}$  ukuran perusahaan ( $X_1$ ) = 2,162 sedangkan  $t_{tabel}$  adalah 2,000 yang berarti berada pada  $t_{hitung} = 2,162 > t_{tabel} = 2,000$ .

Hasil tersebut menunjukkan  $H_0$  ditolak, yang artinya ada pengaruh positif antara

ukuran perusahaan ( $X_1$ ) pada struktur modal ( $Y$ ). Tabel 6 juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan ( $X_1$ ) mempunyai probabilitas sebesar  $0,034 < 0,05$  yang berarti bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan pada struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dengan asumsi variabel lain konstan.

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa  $t_{hitung}$  pertumbuhan penjualan ( $X_2$ ) = 2,896 sedangkan  $t_{tabel}$  adalah 2,000 yang berarti berada pada  $t_{hitung} = 2,896 > t_{tabel} = 2,000$ . Hasil tersebut menunjukkan  $H_0$  ditolak, yang artinya ada pengaruh positif antara pertumbuhan penjualan ( $X_2$ ) pada struktur modal ( $Y$ ). Tabel 6 juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan ( $X_2$ ) mempunyai probabilitas sebesar  $0,005 < 0,05$  yang berarti bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh signifikan pada struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dengan asumsi variabel lain konstan.

Berdasarkan Tabel 6 diketahui bahwa  $t_{hitung}$  profitabilitas ( $X_3$ ) = -2,836 sedangkan  $t_{tabel}$  adalah -2,000 yang berarti berada pada  $t_{hitung} = -2,836 > t_{tabel} = -2,000$ . Hasil tersebut menunjukkan  $H_0$  ditolak, yang artinya ada pengaruh negatif antara profitabilitas ( $X_3$ ) pada struktur modal ( $Y$ ). Tabel 6 juga menunjukkan bahwa profitabilitas ( $X_3$ ) mempunyai probabilitas sebesar  $0,006 < 0,05$  yang berarti bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan pada struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 dengan asumsi variabel lain konstan.

Hasil dari perhitungan analisis regresi linier berganda pada Tabel 6 menunjukkan bahwa koefisien korelasi yang dilihat dari nilai *R Square* dalam penelitian ini sebesar 0,330 atau 33 persen. Hal ini berarti variasi struktur modal dapat dipengaruhi dan dijelaskan oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas (ROA) serta sisanya sebesar 0,670 atau 67 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model analisis.

Pengujian pada hipotesis pertama dalam penelitian ini menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal. Hal ini terlihat dari nilai  $t_{hitung} = 2,162 > t_{tabel} = 2,000$  serta nilai signifikansi ukuran perusahaan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,034 < 0,05$ ) yang artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Najjar dan Krassimir (2011) yang juga menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, penelitiannya mengkonfirmasi konsep bahwa perusahaan besar dapat meminjam lebih mudah, baik karena reputasi yang lebih baik atau karena dianggap risiko lebih rendah karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Wijayati dan Dyah (2012) juga mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan besarnya kebijakan keputusan pendanaannya untuk memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Apabila perusahaan semakin besar maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan utang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan.

Perusahaan besar juga memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih rendah daripada perusahaan kecil, sehingga menurut *trade-off theory*, semakin besar perusahaan maka perusahaan dapat memakai utang lebih banyak terkait dengan rendahnya risiko perusahaan besar (Furi dan Saifudin, 2012). Penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada para investor (Brigham and Houston, 2011:183-184).

Pengujian pada hipotesis kedua dalam penelitian ini menghasilkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada struktur modal. Hal ini terlihat dari nilai  $t_{hitung} = 2,896 > t_{tabel} = 2,000$  serta nilai signifikansi pertumbuhan penjualan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,005 < 0,05$ ) yang artinya pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan pada struktur modal. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aini (2012) yang menemukan bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini didukung dengan *Signaling Theory* dimana perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal. Menurut Brigham and Houston (2011:39), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya

tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar.

Pengujian pada hipotesis ketiga dalam penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif pada struktur modal. Hal ini terlihat dari nilai pada  $t_{hitung} = -2,836 > t_{tabel} = -2,000$  serta nilai signifikansi profitabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ( $0,006 < 0,05$ ) yang artinya profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sabir dan Qaisar (2012) yang menemukan bahwa profitabilitas menunjukkan pengaruh negatif terhadap variabel dependen struktur modal di perusahaan minyak dan gas di Pakistan. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2013 lebih menggunakan laba ditahan untuk sumber pendanaannya dibandingkan dengan menggunakan utang, sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana perusahaan dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu (seperti peningkatan pembayaran dividen).

Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (yaitu dana dari hasil operasi perusahaan) ataupun eksternal, dan antara penerbitan hutang baru ataupun ekuitas baru. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru, dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru (Husnan dan Enny, 2012:275-276).

**Tabel 7**  
**Nilai *standardized coefficients beta* Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas (ROA)**

Indikator		Standardized Coefficients Beta
1	(Constant)	
	Ukuran Perusahaan	.226
	Pertumbuhan Penjualan	.296
	Profitabilitas	-.303

*Sumber:* Data statistik diolah, 2015

Nilai *standardized coefficients beta* dapat dilihat pada Tabel 7 masing-masing variabel yaitu ukuran perusahaan ( $X_1$ ) sebesar 0,226 atau 22,6 persen, pertumbuhan penjualan ( $X_2$ ) sebesar 0,296 atau 29,6 persen dan profitabilitas (ROA) ( $X_3$ ) sebesar -0,303 atau -30,3 persen. Berdasarkan dari data tersebut maka dapat diketahui bahwa pertumbuhan penjualan ( $X_2$ ) memiliki *standardized coefficients beta* tertinggi. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang paling dominan pada struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 yaitu sebesar 0,296 atau 29,6 persen.

## **SIMPULAN DAN SARAN**



Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan, maka sebagai kesimpulan dan hasil penelitian diperoleh hasil sebagai berikut: 1) Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013; 2) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013; 3) Profitabilitas yang diproksikan oleh ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013

Berdasarkan hasil penelitian, analisis dan interpretasi data serta simpulan maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: 1) Pihak manajemen perusahaan sebelum menetapkan kebijakan struktur modal sebaiknya lebih dahulu memperhatikan variabel yang mempengaruhi struktur modal seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas perusahaan; 2) Keterbatasan didalam penelitian ini hendaknya dapat disempurnakan lagi pada penelitian selanjutnya, dengan menambahkan jumlah sampel yang tidak hanya terfokus pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage*. Selain itu, dapat ditambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi struktur modal selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini seperti struktur aktiva, tangibility, risiko bisnis, pajak, serta likuiditas.

## REFERENSI

- Aini, Nur Ari., Ibnu Qizam dan M. Ghafur Wibowo. 2012. Pengaruh *Tangibility*, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan yang masuk dalam daftar Efek Syariah periode 2007-2010. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Al-Shubiri, Faris. 2010. Determinant of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies. *An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities)*, 24 (8), pp: 2458-2494.
- Alfatasani, Raditya. 2013. Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan-perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Anwar, Jusuf. 2008. *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Edisi Pertama. Bandung: ALUMNI Bandung.
- Ba-Abbad, Khaled dan Nurwati Ashikkin. 2012. The Determinants of Capital Structure of Qatari Listed Companies. *Internasional Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2 (2), pp: 93-108.
- Berk, Jonathan, Peter De Marzo. 2009. *Corporate Finance: The Core*, Boston: Pearson Education.
- Brealey, Richard A and Stewart C Myers. 1996. *Principles of Corporate Finance*. Edisi 5. McGraw Hill. London
- Brigham, Eugene F and Houston, F. Joel. 2001. Manajemen Keuangan, Edisi 8, Edisi Indonesia. Jakarta : Erlangga.
- Dr. Aurangzeb dan Anwar ul Haq. 2012. Determinants of Capital Structure: A case from Textile Industry of Pakistan. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 2 (4).
- Furi, Vina Ratna dan Saifudin. 2012. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2010). *Juraksi*. 1 (2), h: 49-62.

- Joni dan Lina. 2010. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (2), h:81-96.
- Karadeniz, Erdinc., Serkan Yilmaz Kandir, Mehmet Balcilar, dan Yildirim Beyazit Onal. 2009. Determinant of Capital Structure Evidence from Turkish Lodging Companies. *Managerial Finance*, 21 (5), pp: 594-609.
- Kartika, Andi. 2009. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 1(2), h:105-122.
- Khalid, Shah. 2011. Financial Reforms and Dynamics of Capital Structure Choice: A Case of Publically Listed Firms of Pakistan. *Journal of Management Research*. 3 (1), pp:1-16.
- Kuhnhausen, Fabian dan Harald W. Stieber. 2014. Determinants of Capital Structure in Non-Financial Companies. *Munich Discussion Paper*. No. 2014-38.
- Laily, Nurul. 2013. Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukura Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Daftar Efek Syariah tahun 2002-2010. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Lim, Thian Cheng. 2012. Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China. *Internasional Journal of Economics and Finance*. Vol. 4. Issue 3. pp. 191-203.
- Marshella, Ikke. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Aset dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjung Pinang.
- Najjar, Naser and Krassimir Petrov. 2011. Capital Structure of Insurance Companies in Bahrain. *International Journal of Bussiness and Management*. 6 (11), pp: 138-145.
- Parlak, Deniz, PhD. 2010. Determinants of Capital Structure Policies of Turkish Manufacturing Firms. *Scholarly Journals*. 14.
- Psillaki, Maria and Daskalakis, Nikolaos. 2008. Are the Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific? Evidence from SMEs. *Small Business Economics*, 33(3), pp: 319-333.

- Rafiq, Muhammad, Asif Iqbal, Muhammad Atiq. 2008. The Determinant of Capital Structure of The Chemical Industry in Pakistan. *The Lahore Journal of Economic*, 13 (1), pp: 139-158.
- Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sabir, Mahvish dan Qaisar Ali Malik. 2012. Determinants of Capital Structure - A Study of Oil and Gas Sector of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*.3(10).
- Saleem, Faiza., Bisma Rafique, Qaiser Mehmood, Muhammad Irfan, Rabia Saleem, Sidra Tariq, dan Ghazaala Akram. 2013. The Determinant of Capital Structure of Oil and Gas Firms Listed on Karachi Stock Exchange In Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 4 (9), pp: 225-235.
- Sartono, Agus R. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Sayilgan, Güven., Hakan Karabacak, dan Güray Küçükkocao. 2006. The Firm-Specific Determinants Of Corporate Capital Structure: Evidence From Turkish Panel Data. *Investment Management and Financial Innovations*, 3 (3), pp: 125-139.
- Serrasqueiro, Zelia Maria Silva and Marcia Cristina Rego Rogao. 2009. Capital structure of listed Portuguese companies. *Review of Accounting and Finance*. 8 (1), pp: 54-75.
- Sulistiyani, Endang. 2013. Teori Struktur Modal dan Variabel yang Terkait. *Orbith*.9(3).h: 175-180.
- Tong, Guanqun and Green, Christopher J. 2004. Pecking Order or Trade-off Hypothesis? Evidence on The Capital Structure of Companies. *Working Paper Series The University of Loughborough*.
- Turki, S. F. A. 2014. Capital Structure Determinants Of Publicly Listed Companies In Saudi Arabia. *The Internasional Journal of Business and Finance Research*. Vol. 8(2). pp. 53-67. ISSN: 19310269.
- Weston, Fred, J., dan Brigham, F. Eugene, 1990, *Manajemen Keuangan*. Edisi 7, Jilid 2, Erlangga. Jakarta

- Wijayati, Patri dan Dyah Nirmala Arum Janie. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010. *Juraksi*. 2 (1), h: 29-42.
- Yuliani, Ni Wayan dan Ica Rika Candraningrat. 2013. Analisis Variabel Yang Memengaruhi Struktur Modal Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Udayana.
- Yuliati, Sri. 2011. Pengujian Pecking Order Theory: Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI Periode Setelah Krisis Moneter. *Politeknosains*. 10 (1), h: 56-69.